



2018/01/08

LG이노텍(011070)

전기전자 고의영

(2122-9179) ey.ko@hi-ib.com

씨앗을 뿌려두자

■ 4Q17 Preview: 우려를 잠재울 실적

4Q17 실적은 매출액 2.68조원 (+30.4%YoY), 영업이익 1,784억원 (+51.4%YoY, 영업이익률 6.7%)으로 추정된다. 비우호적인 환율 여건에도 불구하고 3D센싱모듈의 수율이 빠르게 개선된 것으로 파악되고, 3D센싱 모듈과 듀얼카메라의 전략거래선 내 점유율도 경쟁사 대비 우위를 보이고 있기 때문에 실적 예상치를 기준 대비 (영업이익 1,560억원) 상향 했다.

■ 1Q18, 견조한 YoY 실적 성장세 유효

1Q18 실적은 매출액 2.36조원 (+43.9%), 영업이익 1,424억원 (+113.2%YoY, 영업이익률 6.0%)으로 전망된다. iPhone X 판매량 가정은 33백만대 (4Q17 29백만대)며, 광학솔루션 사업부의 매출액이 1.6조원으로 전년동기 대비 +73.2%로 증가할 것으로 추정된다. iPhone X 출하 부진에 대한 우려에도 불구하고, 1) 출시 지역으로 인한 수요의 이연 효과로 여전히 YoY 성장이 유효하며, 2) 3D센싱모듈의 경우 수율 문제로 재고 비축기간이 없었기 때문에 재고조정 위험에 따른 영향은 제한적일 것이기 때문이다.

■ 2018년, 3D센싱모듈이 본격 확대되는 원년

'18년은 실적은 매출액 9.0조원 (+20.8%YoY), 영업이익 5,085억원 (+52.4%YoY, 영업이익률 5.6%)으로 전망된다. 3D센싱 모듈의 매출액이 본격적으로 확대되는 원년으로, 관련 매출액은 '17년 4,400억원에서 '18년 1.58조원으로 2.5배 이상 증가할 것으로 추정된다. 이는 하반기 iPhone 세 개 모델에 3D센싱모듈이 채용되고, 전략거래선 내에서 LG이노텍의 연간 총 3D센싱 출하 점유율이 75%라는 가정이다.

외신에 따르면, 전략거래선의 AR 생태계 확장 전략에 따라 '19년에는 iPhone 후면에도 3D센싱모듈이 탑재될 가능성이 제기되고 있다. 이 경우 2019년 LG이노텍의 3D센싱 모듈 매출액은 2.3조원 이상이 될 것으로 전망된다. 스마트폰 출하량 둔화 우려에도 불구하고 전략 고객사 내에서의 입지 확대와 기술 트렌드 변화에 대한 대응력으로 외형 성장이 가능한 것이다.

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	225,000원
종가 (2017/01/05)	145,000원

Stock Indicator

자본금	118십억원
발행주식수	2,367만주
시가총액	3,444십억원
외국인지분율	23.3%
배당금(2016)	250원
EPS(2017E)	9,784원
BPS(2017E)	83,942원
ROE(2017E)	10.5%
52주 주가	88,000~184,500원
60일평균거래량	315,839주
60일평균거래대금	50.7십억원

Price Trend



■ 저점에서 씨앗을 뿌려두자

'17년 11월 고점 아래 동사의 주가는 -17% 가량 하락했다. 높았던 iPhone X 판매 기대치가 현실화되는 과정이 주가에 반영된 것으로 판단한다. 대만/일본의 전략거래선 벤더의 주가 흐름이 LG이노텍과 유사했음이 이를 뒷받침 한다. 다만 동사의 주가 하락폭은 여타 전략거래선 벤더 대비 유독 두드러졌고, '18년 실적 기준 PER은 10.6배, PBR은 1.5배까지 하락했다.

'18년 ROE가 15.1% ('17년 ROE 10.5%)로 큰 폭의 개선세가 이어지고, 동사의 투자포인트가 2H18 이후 3D센싱모듈의 확대라는 점을 감안하면 중장 기적 관점의 저점 매수 기회라고 판단한다. LED 회복에 대한 기대와 iPhone 6 Cycle이 반영되었던 2014년 당시의 PBROI 2.1배 (ROE 7.5%)였다. 당시와 비교했을 때, 1) 전략거래선 내 동사의 입지는 더욱 확고해졌으며, 2) 듀얼/3D센싱 카메라, RF-PCB, 디스플레이 소재 등 High-end 부품을 토대로 한 이익창출능력은 진일보했다. 투자의견 및 목표주가를 유지한다.

LG 이노텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

									(단위: 십억원)		
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액											
광학솔루션	924.2	634.9	1,035.7	1,854.4	1,601.0	938.9	1,150.4	1,993.8	2,850.4	4,449.2	5,684.1
%YoY	107.5%	55.5%	55.1%	39.5%	73.2%	47.9%	11.1%	7.5%	-5.7%	56.1%	27.8%
기판소재	264.1	271.3	282.2	315.1	304.1	291.2	339.3	395.7	1,152.3	1,132.7	1,330.3
%YoY	-17.5%	-0.8%	-0.4%	14.4%	15.2%	7.3%	20.2%	25.6%	-21.5%	-1.7%	17.4%
전장부품	307.2	271.5	313.6	357.4	314.7	333.2	352.1	399.7	1,132.9	1,249.7	1,399.7
%YoY	10.0%	0.0%	12.9%	17.4%	2.4%	22.7%	12.3%	11.8%	7.5%	10.3%	12.0%
LED	167.6	176.8	170.5	153.0	146.6	149.1	156.9	149.2	694.7	667.9	601.8
%YoY	-2.6%	-5.4%	-1.5%	-6.0%	-12.5%	-15.7%	-8.0%	-2.5%	-11.5%	-3.9%	-9.9%
전사합계	1,644.7	1,339.6	1,802.0	2,679.9	2,366.5	1,712.4	1,998.7	2,938.3	5,754.5	7,466.2	9,015.9
%YoY	37.6%	19.6%	30.2%	30.4%	43.9%	27.8%	10.9%	9.6%	-6.2%	29.7%	20.8%
영업이익											
광학솔루션	72.7	11.7	31.9	161.5	123.7	29.6	67.5	171.5	112.7	277.8	392.4
%OPM	7.9%	1.8%	3.1%	8.7%	7.7%	3.2%	5.9%	8.6%	4.0%	6.2%	6.9%
기판소재	8.5	24.4	29.1	29.2	24.6	29.0	31.0	30.3	48.9	91.2	115.0
%OPM	3.2%	9.0%	10.3%	9.3%	8.1%	10.0%	9.1%	7.7%	4.2%	8.1%	8.6%
전장부품	-0.4	-1.0	-1.6	1.7	2.7	3.7	5.2	7.9	14.7	-1.3	19.5
%OPM	-0.1%	-0.4%	-0.5%	0.5%	0.9%	1.1%	1.5%	2.0%	1.3%	-0.1%	1.4%
LED	-14.0	-2.6	-3.4	-14.0	-8.6	-2.3	-0.3	-7.2	-71.4	-34.0	-184
%OPM	-8.3%	-1.5%	-2.0%	-9.2%	-5.9%	-1.6%	-0.2%	-4.8%	-10.3%	-5.1%	-3.1%
전사합계	66.8	32.5	55.9	178.4	142.4	60.0	103.4	202.6	104.8	333.7	508.5
%OPM	4.1%	2.4%	3.1%	6.7%	6.0%	3.5%	5.2%	6.9%	1.8%	4.5%	5.6%

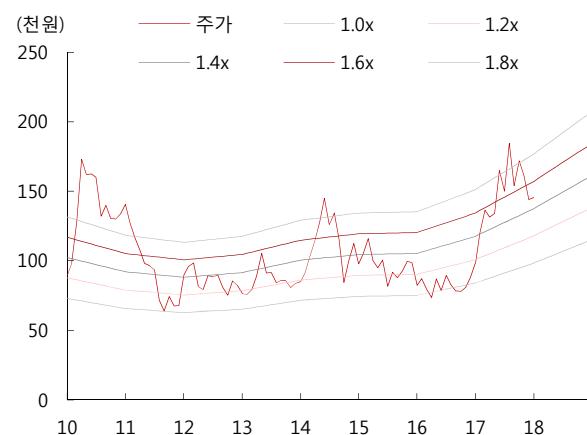
자료: LG이노텍, 하이투자증권

<표 2> LG 이노텍 실적추정 변경

	신규추정		기존추정		변동률	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	9,016	9,644	8,736	9,360	3.2	3.0
영업이익	508	599	457	485	11.3	23.6
영업이익률	5.6	6.2	5.2	5.2		
세전이익	428	519	380	409	12.8	26.8
세전이익률	4.7	5.4	4.3	4.4		
지배주주순이익	325	394	288	311	13.0	26.7
지배주주순이익률	3.6	4.1	3.3	3.3		
EPS	13,751	16,654	12,189	13,146	12.8	26.7

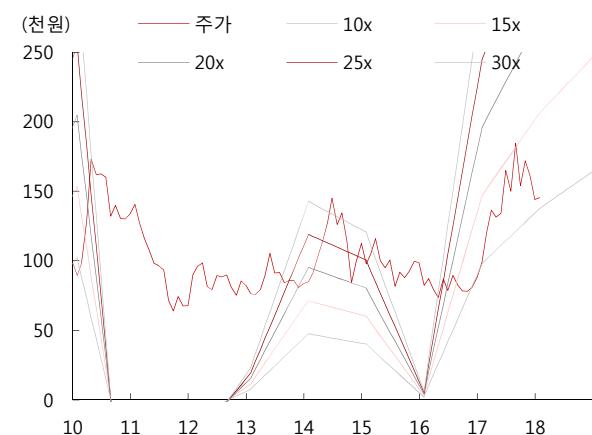
자료: 하이투자증권

<그림 1> LG 이노텍 12 개월 선행 PBR 밴드



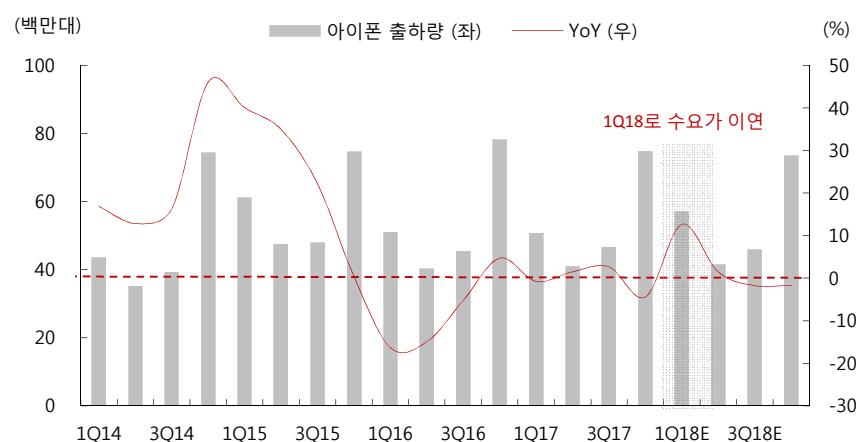
자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 2> LG 이노텍 12 개월 선행 PER 밴드



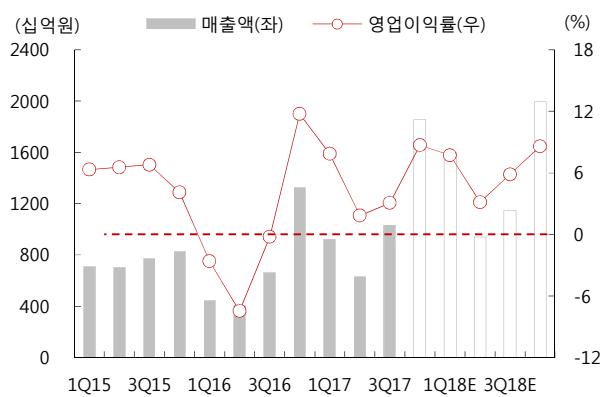
자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 3> iPhone X에 대한 수요는 1Q18로 이연



자료: SA, 하이투자증권

<그림 4> 광학솔루션 사업부 실적 추이 및 전망



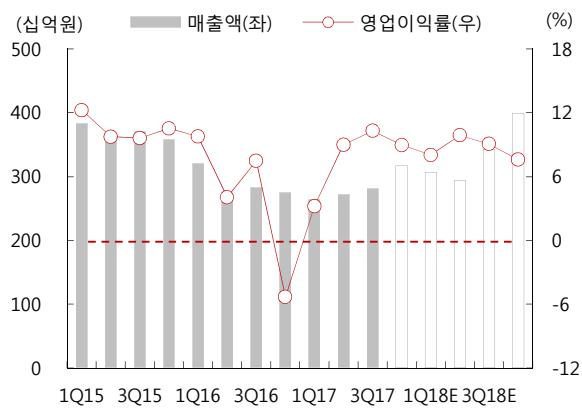
자료: LG이노텍, 하이투자증권

<그림 5> iPhone 채용 가정에 따른 3D 센싱모듈 매출액 전망



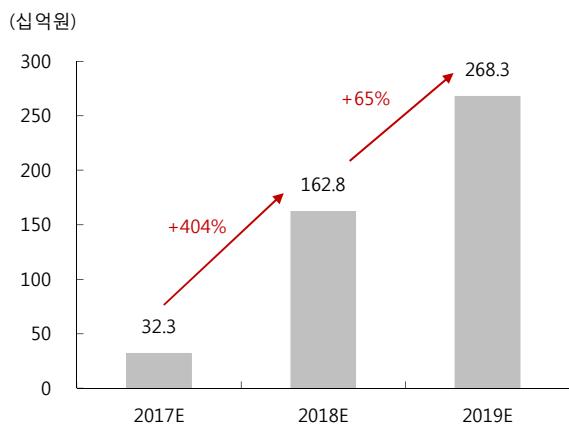
자료: 하이투자증권

<그림 6> 기판소재사업부 실적 추이 및 전망



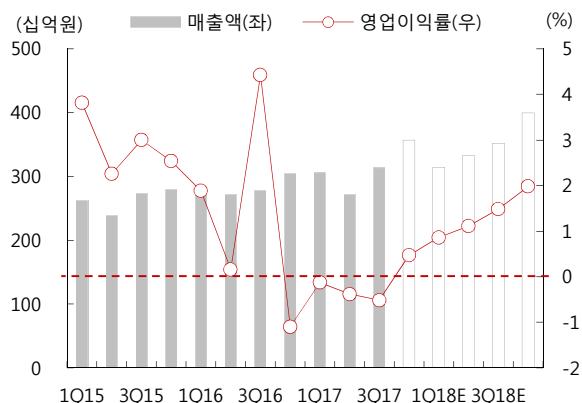
자료: LG이노텍, 하이투자증권

<그림 7> TSP 용 RF-PCB 매출액 전망



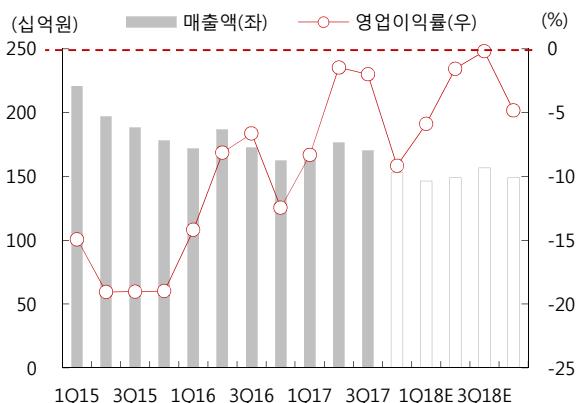
자료: 하이투자증권

<그림 8> 전장부품사업부 실적 추이 및 전망



자료: LG이노텍, 하이투자증권

<그림 9> LED 사업부 실적 추이 및 전망



자료: LG이노텍, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,084	2,343	2,587	2,849	
현금 및 현금성자산	341	369	186	235	
단기금융자산	0	0	0	0	
매출채권	1,300	1,490	1,801	1,926	
재고자산	403	433	533	602	
비유동자산	2,239	2,406	2,623	2,889	
유형자산	1,729	1,901	2,108	2,367	
무형자산	227	222	232	240	
자산총계	4,324	4,749	5,210	5,738	
유동부채	1,734	1,603	1,850	2,078	
매입채무	805	802	990	1,149	
단기차입금	29	20	14	10	
유동성장기부채	366	186	186	186	
비유동부채	811	1,159	1,037	932	
사채	529	768	699	636	
장기차입금	158	266	213	170	
부채총계	2,545	2,762	2,887	3,010	
지배주주지분	1,778	1,987	2,323	2,728	
자본금	118	118	118	118	
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	
이익잉여금	542	734	1,053	1,442	
기타자본항목	-16	1	18	34	
비지배주주지분	0	0	0	0	
자본총계	1,778	1,987	2,323	2,728	

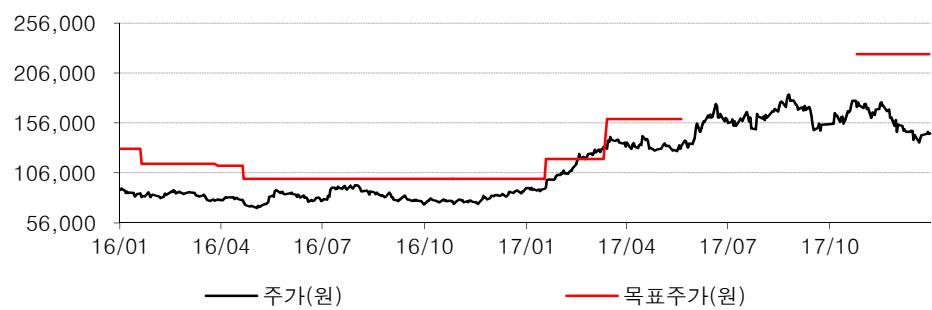
포괄손익계산서		(단위:십억원, %)			
		2016	2017E	2018E	2019E
매출액		5,755	7,452	9,016	9,644
증가율(%)		-6.2	29.5	21.0	7.0
매출원가		5,102	6,547	7,904	8,417
매출총이익		652	904	1,112	1,227
판매비와관리비		548	571	604	628
연구개발비		45	58	70	75
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		105	334	508	599
증가율(%)		-53.1	218.3	52.4	17.9
영업이익률(%)		1.8	4.5	5.6	6.2
이자수익		6	6	3	4
이자비용		36	41	37	33
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		-63	-38	-45	-50
세전계속사업이익		11	260	428	519
법인세비용		6	62	103	124
세전계속이익률(%)		0.2	3.5	4.7	5.4
당기순이익		5	197	325	394
순이익률(%)		0.1	2.6	3.6	4.1
지배주주귀속 순이익		5	197	325	394
기타포괄이익		17	17	17	17
총포괄이익		22	214	342	411
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	332	706	911	1,057	
당기순이익	5	197	325	394	
유형자산감가상각비	309	309	347	392	
무형자산상각비	42	47	37	30	
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	
투자활동 현금흐름	-356	-524	-602	-690	
유형자산의 처분(취득)	-301	-480	-554	-651	
무형자산의 처분(취득)	-56	-42	-47	-37	
금융상품의 증감	0	-	-	-	
재무활동 현금흐름	6	153	-134	-116	
단기금융부채의증감	-	-189	-6	-4	
장기금융부채의증감	15	348	-122	-105	
자본의증감	-	-	-	-	
배당금지급	-	-	-	-	
현금및현금성자산의증 감	-19	28	-183	49	
기초현금및현금성자산	360	341	369	186	
기말현금및현금성자산	341	369	186	235	

주요투자지표		(단위:원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS		209	9,784	13,751	16,652
BPS		75,145	83,942	98,150	115,260
CFPS		15,032	27,424	29,975	34,480
DPS		250	250	250	250
Valuation(배)					
PER		422.4	14.9	10.6	8.7
PBR		1.2	1.7	1.5	1.3
PCR		5.9	5.3	4.9	4.2
EV/EBITDA		6.2	6.3	4.9	4.1
Key Financial Ratio(%)					
ROE		0.3	10.5	15.1	15.6
EBITDA 이익률		7.9	9.3	9.9	10.6
부채비율		143.1	139.0	124.3	110.3
순부채비율		41.6	43.8	39.8	28.1
매출채권회전율(x)		4.8	5.3	5.5	5.2
재고자산회전율(x)		16.3	17.8	18.7	17.0

자료 : LG 이노텍, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(LG이노텍)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리를 평균주가대비	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-01-26	Buy	115,000	6개월	-27.1%	-22.9%
2016-04-04	Buy	113,000	6개월	-29.0%	-27.5%
2016-04-27	Buy	100,000	6개월	-17.7%	-6.3%
2017-01-24	Buy	120,000	6개월	-3.9%	10.0%
2017-03-20	Buy	160,000	6개월	-5.0%	15.3%
2017-10-31(담당자변경)	Buy	225,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 고의영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.1 %	6.9 %	-